

Начиная с 1995 года дефицит бюджета покрывается преимущественно эмиссией государственных ценных бумаг, продаваемых на аукционах. Объем эмиссий государственных ценных бумаг постоянно и быстро возрастал, но в то же время не был сокращен дефицит бюджета. Поэтому в 1998 году государство осознало, что продолжение этой практики невозможно без внесения поправок в бюджет - поступления от вновь выпущенных облигаций и векселей не покрывали даже сумм, необходимых для погашения ценных бумаг.

В 1992 году НБМ ввел экономические нормативы для всех банков, которые были пересмотрены в марте 1995 года, устанавливающие стандарты для банковской системы Молдовы, соответствующие базельским нормативам.

Реальные ставки процента в банковской системе всегда оставались достаточно высокими. Среди причин этого, с одной стороны, высокие потребности государства в заемных средствах, низкое предложение внутренних сбережений, с другой - высокий системный риск, обусловленный слабой судебной системой и законодательной базой, отсутствие серьезной конкуренции между банками, низкий уровень их капитализации.

Объем депозитов в банковской системе постоянно возрастал (основную долю которых составляли депозиты в леях), определено свидетельствуя об увеличении доверия к лею (поддерживаемого стабильным валютным курсом и быстрым сокращением инфляции).

Вообще говоря, положение в банковской системе Молдовы стабильно и не пострадало от крупных потрясений, однако, с финансовой точки зрения банковская система по-прежнему слаба, и уровень ее капитализации низок.

II. НЕУСТОЙЧИВАЯ НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА (1993-1997 гг.)

Резюме

Налогово-бюджетная политика Молдовы в последние годы характеризовалась вялостью и подвергалась давлению групп интересов. Это утверждение подтверждается медленным темпом структурных реформ и общей слабостью государства. Слабая налогово-бюджетная политика, в свою очередь, ослабила решимость по реформированию государственных структур. Просроченные задолженности по платежам и операции взаимозачета привели к развитию системы с отсутствием платежей. На макроэкономическом уровне налогово-бюджетная политика, ориентированная на увеличение расходов, привела к высоким суммарным осуществленным расходам, которые не соответствовали предложению из-за задержанного процесса реструктуризации. Это взвинтило импорт, и состояние торгового баланса неуклонно ухудшалось. В то же время притоки капитала, необходимые для финансирования дефицита бюджета, в сочетании с ограничительной внутренней денежно-кредитной политикой, препятствовали девальвации валюты. Конечным результатом такой комбинированной политики было быстрое накопление просроченной задолженности по внешнему долгу и расходам. Нестабильность внутреннего и внешнего положения государства неизбежно привела к финансовому кризису.

1. Введение: Налогово-бюджетная политика и макроэкономическая стабилизация

Это общепризнанный факт, что в странах с переходной экономикой, реализовавших жесткую налогово-бюджетную политику, быстрее возобновлялся рост, который был более стабильным и высоким по сравнению со странами с крупным и неустойчивым дефицитом

бюджета и связанным с ним высоким уровнем государственных расходов. В настоящем документе отстаивается точка зрения о том, что сокращение дефицита государственного бюджета является самым важным условием среднесрочной стабилизации и роста молдавской экономики. Здесь также доказывается, что налогово-бюджетную политику нельзя достаточно сдерживать ограничительной денежно-кредитной политикой.

Макроэкономические изменения последних лет в Молдове демонстрируют разительный контраст между последовательной жесткой денежно-кредитной политикой и слабой, противоречиво нестабильной налогово-бюджетной политикой. Хотя динамика инфляции и денежных агрегатов была низкой, и ее не достигли даже самые развитые страны с переходной экономикой, доля бюджетного дефицита в ВВП представлена почти двухзначными цифрами. Такой результат может быть несколько неожиданным, так как «общеизвестно, что налогово-бюджетная перестройка играет ключевую роль в попытках пресечь инфляцию, основанных как на использовании валютного курса, так и на использовании денежных средств» (Ter-Minassian, Schwartz 1997). Также широко признается, что эффективное проведение макроэкономической политики требует тщательной координации финансовой политики (Laurense, de la Piedra 1998).

Похоже, что эти условия были нарушены в Молдове и, очевидно, сокращение дефицита бюджета не было обязательным условием для успешной ценовой стабилизации с 1993 года до осени 1998 года. В настоящем документе высказывается точка зрения о том, что такое впечатление складывается в результате различных временных графиков мер налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики. Налогово-бюджетную политику можно изменять только с существенным отставанием во времени, а на то, чтобы ощутить ее полное воздействие на экономическое развитие, требуются годы. Денежно-кредитную политику, с другой стороны, можно корректировать быстрее, и реакция экономики быстрее. А именно, даже при нестабильной в долгосрочном плане налогово-бюджетной политике, можно добиться краткосрочной денежной стабилизации. Воздействие инфляции и давления валютного курса, в сочетании с высокими ставками процента, будет медленно накапливаться и оказывать неблагоприятное воздействие не только на ценовую стабилизацию, но и на экономический рост в среднесрочном плане (Rosati, 1996). Как демонстрируют Тер-Минасян и Шварц (1997 г.), продолжительная стабилизация в странах Латинской Америки обеспечивалась только программами, сочетающими ужесточение как налогово-бюджетной, так и денежно-кредитной политики. Программы, в которых налогово-бюджетный компонент игнорировался, в лучшем случае приносили только временные результаты. Неинфляционные источники финансирования дефицита бюджета не могут заменить реальную налогово-бюджетную перестройку. Такие выводы можно сделать на основании анализа кризисных ситуаций в странах с переходной экономикой, сделанного Маркевичем (1999 г.). В литературе о кризисах в России и Украине обычно показывается, что основная причина кризиса заключается в накоплении воздействий плохой налогово-бюджетной политики. Дабровский (1999 г.) указывает, что, хотя большинство стран, существенно сокративших финансирование дефицита бюджета за счет денежных эмиссий, добились кратковременной ценовой стабильности, фактором, отличавшим недавние макроэкономические изменения в странах СНГ от других стран Центральной и Восточной Европы, был масштаб налогово-бюджетной перестройки. В Молдове внутренние неравновесия постоянно выливались во внешние проблемы. Доминирование спроса над предложением товаров не вызвало инфляции, так как было уравновешено импортом. Аналогичным образом дефицит бюджета финансировался без эмиссионного финансирования за счет притоков иностранного капитала. Финансирование двойного дефицита за счет внешних заимствований было относительно легким, поскольку Молдова начала независимую экономическую жизнь в 1992 году без внешнего долга.

В анализе комбинированной политики в Молдове в последние годы в настоящем документе акцентируется два вопроса, в которых координация налогово-бюджетной и

денежно-кредитной политики особенно важна: финансирование бюджетного дефицита и регулирование долговых отношений. Однако проблема носит более общий характер. Несдержанная налогово-бюджетная политика возлагает всю ответственность за поддержание стабилизации на денежно-кредитную политику, что прямо приводит к необходимости дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики. Денежно-кредитная политика, однако, не может компенсировать слабость бюджета в более долгосрочном плане. Кроме того, налогово-бюджетная политика в Молдове постоянно подрывала доверие к стабилизации, делая необходимую денежно-кредитную еще более жесткой. Возможные результаты такой комбинированной политики перечислены ниже:

- i) Высокие ставки реального процента, поддерживаемые дефицитными потребностями в заемных средствах, с сокращением капитала для частных инвестиций, способствующих росту;
- ii) высокие расходы на финансирование бюджетного дефицита (высокие ставки процента, жесткий кредитный контроль, низкая инфляция, следовательно, низкий инфляционный налог), появление просроченной задолженности по расходам, повышающиеся расходы на обслуживание государственного долга;
- iii) падение конкурентоспособности с крупным дефицитом торгового баланса и накопление внешнего долга;
- iv) ухудшение ликвидности экономики, ведущее к появлению взаимных неплатежей предприятий, бартерным операциям и операциям взаимозачета.

Все вышеуказанные последствия резко обозначились в молдавской экономике. Поскольку государство сильно зависело от внешнего заимствования, при дефиците денежных средств третье последствие оказалось, вероятно, самым разрушительным. Отсутствие жестких бюджетных ограничений следует рассматривать как компонент слабой налогово-бюджетной политики, которая препятствовала реструктуризации, что привело к появлению неденежных операций (четвертое последствие).

2. Налогово-бюджетная политика и структурные реформы в Молдове

2.1 Определяющие факторы налогово-бюджетной политики

Первым требованием к эффективной комбинированной политике является стабильность как налогово-бюджетной, так и денежно-кредитной политики. Размер дефицита бюджета и его финансирование остаются ключевыми для будущего положения в налогово-бюджетной сфере в стране. Следовательно, государство должно разработать четкую стратегию определения суммы, сроков и структуры погашения возникающего в результате налогового бремени. Соответствующая политика должна быть сосредоточена на вопросах платежеспособности и ликвидности. Платежеспособность означает, что ожидаемый экономический рост или повышение эффективности исполнения бюджета в общем позволит государству полностью погасить свой долг (положительная чистая приведенная стоимость государства). Другими словами, что его дефицит бюджета носит стабильный характер. Ликвидность можно определить как возможность своевременно обслуживать текущие государственные обязательства, и она может проистекать либо от сбалансированного бюджета, либо от легкого доступа к внешним источникам финансирования. Политика, следовательно, должна быть ориентирована на мониторинг, ранее предупреждение и меры по смягчению следующих ситуаций:

- а) Дефицит бюджета нестабилен, хотя может финансироваться на краткосрочной основе. Признаки кризиса ликвидности отсутствуют, однако проводимая в настоящее время политика делает страну неплатежеспособной в долгосрочном плане. Долговое время

возрастает до тех пор, пока не приведет либо к дефолту, либо к глубокому изменению экономической политики. Такая ситуация была характерна для большинства стран СНГ, включая Молдову в последние годы, поскольку благоприятные условия внешнего заимствования в сочетании с высоким дефицитом бюджета приводят к быстрому росту задолженности.

b) Стабильная налогово-бюджетная политика находится под серьезной угрозой из-за неправильного управления ликвидностью. Реальная проблема платежеспособности отсутствует, но страна сталкивается с кризисом ликвидности, так как она не в состоянии выполнить свои текущие платежные обязательства. (По такому сценарию развивались финансовые кризисы в Чешской Республике и Словакии в 1997 году).

Соображения стабильности должны служить основой для правильной налогово-бюджетной политики и среднесрочной стратегии в отношении задолженности. Ограничения ликвидности подразумевают оптимальное краткосрочное регулирование долговых отношений, особенно рекомендуемую структуру дефицитного финансирования. Разработка соответствующей базы, следовательно, является необходимым условием для качественной разработки мер политики. Определенно, дела обстояли иначе, когда вопрос стабильности не затрагивался и соображения ликвидности ограничивались поиском необходимых средств для финансирования текущих расходов. На самом деле невозможно говорить о налогово-бюджетной политике в Молдове в смысле поставленных стратегических целей и инструментов политики. Как указывает Дабровски (1999 г.), налогово-бюджетная политика является отражением качества реформ, предпринятых в экономике. Налогово-бюджетные проблемы Молдовы отразили недостатки государственных структур, политический климат, благоприятный для популизма и использования политического влияния в целях получения прибыли, низкие темпы приватизации и реструктуризации и задержку реформы социальной сферы. Оппозиция сильных интересов оказывает давление на фрагментарную разработку мер политики в Молдове. Связь между структурными изменениями и налогово-бюджетной системой, однако, носит взаимный характер. Налогово-бюджетная политика должна создавать правильные стимулы для экономических агентов, действующих в настоящее время в системе с открытыми и, преимущественно, скрытыми субсидиями и налоговыми льготами, предоставляемыми по усмотрению государственных чиновников, что создавало условия для интенсивного использования политического влияния в целях получения прибыли, а не для рыночной перестройки.

В такой ситуации налогово-бюджетная политика сменяющих друг друга правительств Молдовы была движима в расходной части инертностью обязательств по расходам, а в доходной части неспособностью собирать налоги. Последнее объяснялось отсутствием политической группы, которая попыталась бы обеспечить общую поддержку открытых ограничений социальных расходов и ликвидировать поддержку неэффективных секторов экономики. Последнее было результатом широко распространенной коррупции и уклонениями от уплаты налогов.

2.1.1 Налоговые поступления: нефункционирующая налоговая система

Как многие другие страны СНГ, Молдова пострадала от существенного падения налоговых поступлений в первые годы после обретения независимости. Это негативное изменение было результатом как стабильного сокращения ВВП, так и распада системы сбора налогов. Сравнение со сбором налогов в других странах с переходной экономикой показывает, что налоговое бремя в Молдове было относительно невелико (Таблица 4).

Таблица 4: Налоговые поступления (% ВВП, 1996 г.), не включая социальные взносы

	Молдова	Украина	Румыния (1997)	Беларусь	Польша
Итого, в том числе:	21,1	26,7	21,5	29,2	28,9
Личный подоходный налог	2,8	3,3	5,6	5,1	9,2
Корпоративный подоходный налог	4,7	6,8	3,2	7,1	3,1
НДС/Налог с продаж	8,0	7,8	5,4	13,8	8,1
Акцизы	2,6	0,8	2,2	6,1	4,3
Налоги с торговли	1,2	0,6	2,1	3,3	2,6

Источники: Министерство финансов Молдовы, Министерство финансов Румынии, МВФ (1997 год)

Эволюция сбора поступлений с разбивкой по основным статьям показана в Таблице 5.

Таблица 5. Налоговые поступления (% ВВП)

Год	Доход	Прибыль	НДС	Акциз	Пошлина	ВСЕГО
1994	2.7	8.8	6.0	3.2	0.6	23.9
1995	3.1	6.1	8.9	2.9	0.8	23.5
1996	2.8	4.7	8.0	2.6	1.2	21.1
1997	3.2	2.7	10.6	4.5	1.4	24.9
1998*	2.5	2.0	12.8	4.3	1.2	24.1

Источник: Министерство финансов

Самой быстро уменьшающейся статьей государственных доходов был налог на прибыль, доля которого в ВВП уменьшилась на 7 процентных пунктов в период с 1994 по 1998 год. Такое существенное сокращение отражает, главным образом, общее сокращение производства на молдавских предприятиях и резкое падение их прибыльности. Развитие частного бизнеса и более высокий уровень независимости государственных предприятий также способствовали снижению прибыли, которую мог присвоить государственный бюджет. Потеря была частично компенсирована поступлениями от сбора НДС, введенного в 1994 году. Поступления от НДС росли постоянно, за исключением 1996 и 1998 годов, двух лет существенного снижения коэффициента налогово-бюджетной динаминости. Акцизы были довольно непредсказуемым источником дохода для консолидированного бюджета. Последующие попытки повысить поступления путем повышения налоговых ставок не всегда приводили к увеличению доходов бюджета.

Низкие и уменьшающиеся налоговые поступления в Молдове объясняются рядом причин, и некоторые из них уходят корнями в проблемы, отличные от тех, которые освещаются в обычном экономическом анализе: слабые и прогнившие государственные структуры, отсутствие эффективных правовых санкций, коррупция, отсутствие четко определенных территориальных границ страны. Низкие поступления по подоходным налогам проистекают главным образом от широко распространенного нежелания предоставлять необходимую отчетность о доходах и поступлениях. Доля теневой экономики

часто оценивается в более, чем 40% или даже 60% формального сектора. В 1997 году было собрано около 82% налогов к оплате (Fitch IBCA 1998), включая доходы, полученные в результате операций взаимозачета. Несмотря на это, просроченная задолженность по налогам составила в 1997 году 7% ВВП. Согласно данным CISR (1998 г.), на основании случаев уклонения от уплаты налогов, установленных налоговыми инспекторами, уклонения составили 25% общей суммы бюджетных доходов в 1997 году, в то время как в 1995 году они равнялись только 4%. Самое сильное негативное воздействие на соблюдение требований налогового законодательства можно объяснить «прощением налогов». Решениями, принимаемыми парламентом в конце каждого года, некоторые экономические агенты фактически освобождаются от налогов, и их обязательства перед государственным бюджетом просто аннулируются. Такая практика, характерная особенно для 1993-1997 годов, создает абсолютно неверные стимулы для экономических агентов и подрывает доверие к системе обеспечения соблюдения налогового законодательства. Кроме того, муниципалитеты не заинтересованы в повышении объемов сборов налогов на местах, поскольку в результате сокращаются денежные трансферты из центрального бюджета. Однако, самые крупные убытки вызваны тем фактом, что государство контролирует менее 40% общей продолжительности своих границ. Незащищенная граница с Приднестровьем, проводящим независимую экономическую политику, также возлагает крупные расходы на сбор налогов в Молдове. Контрабанда в Молдову через Приднестровье крупных партий облагаемых акцизом товаров, таких как алкогольные напитки, табачные изделия и нефтепродукты, обходятся Молдове в сумму, иногда оцениваемую в 9% ВВП, слагаемую из сокращения поступлений от внешней торговли, НДС и акцизов (Катан, 1999 г.).

Предпринимался ряд попыток по повышению налоговых поступлений в консолидированный бюджет, некоторые из которых носили характер «быстрых переделок». Особое внимание должно быть уделено положительным результатам 1997 года, отраженным в Таблице 2. Видимое улучшение только отчасти объяснялось повышением налоговых поступлений, умеренным экономическим ростом или улучшением сбора налогов. Относительное улучшение было главным образом результатом некоторых мер, которые искусственно повысили сбор налогов. Самая важная из них представлена операциями взаимозачета, в результате которых были получены высокие налоговые поступления в декабре 1997 года (21% общих поступлений в сравнении с 15% в предыдущем году). На протяжении последних лет только 30% поступлений от НДС уплачивались денежными средствами, и эта цифра упала до 10% в декабре, когда проводились операции взаимозачета.

Операции взаимозачета оказались постоянным и пагубным элементом экономической жизни в Молдове. Операции в натуре и просроченная задолженность по налогам противоречат жестким бюджетным ограничениям. Система без использования платежей возникла, когда государство впервые допустило накопление просроченных задолженностей по налогам, бюджетным расходам, а затем решило провести взаимозачет этих двух потоков неплатежей. Это усугубило несоблюдение налогового законодательства и увеличило трудность сбора налогов. Бартерные операции позволяют предприятиям занижать поступления, что приводит к увеличению уклонения от уплаты налогов. Кроме того, неденежные операции позволяют предприятиям не размещать свои финансовые средства в банковской системе, где на них могут быть наложены взыскания в счет выполнения налоговых обязательств. Роль банков как финансовых посредников мгновенно уменьшается, что оказывает негативное воздействие на государственные доходы, на спрос на государственные казначейские и инвестиционные возможности. Бартерные операции в сочетании с операциями взаимозачета существенно увеличили административные расходы на сбор налогов и создали широкие возможности для уклонения от уплаты налогов. Предприятия теперь готовы поставлять государственным субъектам товары по искусственно завышенным ценам. В конце года они обменивают эти дебиторские задолженности на

накопленные налоговые обязательства. Такие операции выгодны и чиновникам государственных органов, поскольку они могут предоставлять находящиеся в их распоряжении финансовые средства в виде такого скрытого заимствования, имея кроме того широкие возможности по взяточничеству. Некассовые налоговые поступления нельзя эффективно распределять в соответствии с приоритетными статьями затрат.

Операции взаимозачета также в общем ухудшили систему неиспользования платежей в молдавской экономике, что отрицательно сказалось на общей экономической ситуации. Благодаря неденежным операциям все еще возможно принимать производственные решения без оценки спроса на рынке и маркетинговой деятельности. Предприятия не сопоставляют предложение (его структуру и объем) с потребностями рынка, выраженными спросом. Вместо этого производственная деятельность инертна. Поэтому экономика сталкивается с особой категорией товаров - нереализуемых товаров. Низкая рыночная стоимость запасов этих товаров вынуждает предприятия продавать их на нерыночной основе - в обмен на налоговые обязательства или передавать их работникам вместо заработной платы. На самом деле предприятия заставляют третью сторону (государство или работников) осуществлять маркетинговую деятельность путем погашения обязательств натуральными платежами. Это особенно характерно для государственных предприятий, которые, следовательно, имеют не чисто экономические отношения с государственными структурами. Таким образом, бартерные и натуральные операции сохраняют неадекватный состав производства и препятствуют реструктуризации, в то время как корректировка рыночного спроса является первым требованием для повышения производства в экономике. Бартерные операции затрудняют корректировку цен на товары, пользующиеся спросом, и товары, не пользующиеся спросом, поэтому они эффективно перераспределяют деньги от хороших предприятий плохим и, следовательно, являются частью системы перераспределения доходов: операции взаимозачета можно рассматривать как субсидии неэффективным предприятиям.

2.1.2 Расходы: Инертность политики

Последние этапы существования централизованной плановой экономики характеризуются составлением обширных программ расходов на социальные нужды. В период с 1991 по 1997 годы объем экономики Молдовы сократился на 65 %; однако разработчики мер политики демонстрировали нежелание соответственно снизить затраты. В результате этого, фонд затрат на социальные нужды составляет основную долю ВВП, по сравнению со стандартными уровнями для стран с экономикой переходного периода или стран со средними доходами населения (Таблица 6).

Таблица 6. Отдельные расходы (% ВВП)

	1994	1995	1996	1997	1998	Страны экономикой переходного периода	Страны с средними доходом населения
Образование	7.5	7.5	9.0	8.8	6.3	4.9	3.8
Здравоохранение	5.3	4.9	5.9	5.3	4.4	3.7	2.0
Социальное страхование и благосостояние	12.8	11.0	11.2	12.7	12	8.4	5.7

Страны с экономикой переходного периода: Республика Кыргызстан, Монголия, Румыния, Туркменистан, Украина - 1995/1996

Страны со средними доходом населения: Барбадос, Ботсвана, Чили, Колумбия, Коста Рика, Кипр, Доминиканская Республика, Египет, Сальвадор, Фиджи, Венгрия, Иран, Иордания, Мальта, Маврикий, Марокко, Панама, Парагвай, Перу, Румыния, Свазиленд, Тайланд, Тунис, Турция, Уругвай и Зимбабве

Источник: МВФ (1998а)

Главным недостатком специалистов по разработке мер политики в Молдове является их неспособность провести открытое сокращение обязательств по затратам. Это, в особенности, касается затрат на здравоохранение и образование, которые вместе составляют около одной трети расходов правительства. Обязательства по расходам на социальные нужды стали неизменной частью последующего проекта закона о бюджете, хотя некоторые из этих обязательств позднее выполнены не были в связи с ограниченностью финансовых ресурсов. Поскольку кредиторы не склонны финансировать неожиданный рост дисбаланса государственного бюджета, приходится воздержаться от осуществления бюджетных расходов, подлежащих выплате. Корректировка затрат, которая должна была произойти в процессе составления бюджета, таким образом откладывается на более поздний срок, несмотря на то, что вопрос о недостаточной важности составления нереалистичного прогноза является весьма спорным. Существует, однако большая разница между запланированным сокращением обязательств по расходам и, специальным для конкретной цели, отказом от бюджетных расходов (в частности, появление задолженности по расходам). Специальные сокращения затрат, хотя весьма благоприятные для бюджета в краткосрочном плане, еще более усложняют фундаментальную проблему государственного финансирования в Молдове: отсутствие четко определенных приоритетов бюджетных расходов. В процессе формирования бюджета стало уже общепринято практикой увеличивать плановые доходы для удовлетворения обязательств по расходам. И напротив, вряд ли существует какая-либо альтернативная попытка скорректировать обязательства по расходам кроме, как в соответствии с запланированными доходами. Ввиду того, что специалисты по разработке мер политики имеют тенденцию пренебречь реалистичным прогнозом налоговых поступлений, шансы на выработку ими устойчивой и эффективной налоговой политики весьма незначительны. Специальные сокращения осуществляются в соответствии с политической чувствительностью расходов; поэтому размещение скучных государственных ресурсов все чаще основано на относительной силе групповых интересов и экстраполяции существующего порядка осуществления расходов. Снижение расходов, кроме того, зачастую недолговечно: после периода замораживания роста заработной платы можно ожидать ее резкого роста. Устойчивое снижение и распределение расходов, основанное на соображениях экономического характера либо наличия капитала могло бы быть возможным в случае, если, в процессе формирования бюджета, правительство начнет реалистично оценивать свои возможности по расходованию средств. Общая неэффективность сокращения расходов объясняется также и широко распространенной практикой использования платежей в натуральной форме и системы взаимозачетов по налогам, которые делают менее гибким порядок распределения расходов. В результате структура расходов скорее характерна для коммунистической страны, нежели для страны с рыночной экономикой. Социальная помощь направляется не наиболее уязвимым группам населения, а скорее широким слоям населения в виде многочисленных привилегий, субсидий и компенсаций. Последние преимущественно направляются на потребление энергии, что приводит к огромному сверхпотреблению. Далее, по данным МВФ (1998а), фонд заработной платы государственного сектора в 1997 году составил 7,2 % ВВП, значительно выше, нежели в странах ОБСЕ (4,5 %), Румынии (5,8 %) или Польше (6,1 %). Хотя заработная плата служащих государственного сектора низкая, основной проблемой продолжает оставаться избыточная занятость в этом секторе, в особенности в области образования и здравоохранения. Система затрат на здравоохранение смещена в стороны

избыточного количества больничных коек и врачей, при этом недостаточное внимание уделяется элементарной профилактике охраны здоровья. Поэтому в настоящее время рассматриваются некоторые схемы осуществления совместных платежей в области образования и здравоохранения, наряду с переносом затрат на образование и здравоохранение в основные услуги. Так же остро необходимо реформирование Социального фонда, поскольку он становится все более зависимым от госбюджета. Кроме того, спад производственного сектора сначала привел к давлению в сторону увеличения субсидий (как прямых, так и косвенных) предприятиям. Лишь в 1998 году были предприняты более серьезные попытки ограничить прямые бюджетные субсидии предприятиям, при этом кредитование предприятий на протяжении всего периода составляло 2-3 % ВВП.

2.2 Бюджетный дефицит в период с 1993 по 1998 г.

После резкого возникновения дефицита государственного бюджета вскоре после обретения Молдовой независимости в 1991 году, дефицит консолидированного бюджета (на кассовой базе) достиг 25 % в 1992 году. Резкая корректировка, преимущественно в расходной части, снизила разрыв до менее пугающего уровня в 9 % в 1993 году. Это снижение могло бы оказаться многообещающей прелюдией к дальнейшему упорядочению в налогово-бюджетной сфере, которое должно было стать частью стабилизационной программы. Однако, после 1993 года какого-либо значительного сокращения дефицита бюджета осуществлено не было. Размер инертной налогово-бюджетной проблемы в период 1993-1996 годов нашел свое отражение в неизменно высоком дефиците обязательств, достигшем уровня более 12 % ВВП в 1994 и 1996 годах. Лишь в 1997 году, похоже, появились некоторые положительные перемены. По сравнению с 1996 годом, дефицит на базе обязательств в 1997 году снизился на 7,8 %. Однако, как упоминалось ранее, снижение это явилось, в основном, результатом решения о разрешении применения операций по взаимозачету по налогам и единовременного поступления средств от продажи военного оборудования (около 2 % ВВП). Замораживание заработной платы на уровне 1996 года и незначительное оздоровление экономической деятельности также способствовали этому улучшению. В 1998 году, году экономического кризиса, вновь возникла проблема ухудшения положения с налоговыми поступлениями, а также проблема общего дефицита в размере 9,3 % ВВП (Таблица 7).

Таблица 7. Дефицит консолидированного бюджета (% ВВП)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Дефицит бюджета (На базе обяз-тв)	10.4	12.9	9.0	12.4	4.6	9.3
Первичный дефицит	9.1	9.4	4.9	9.2	0.4	4.5

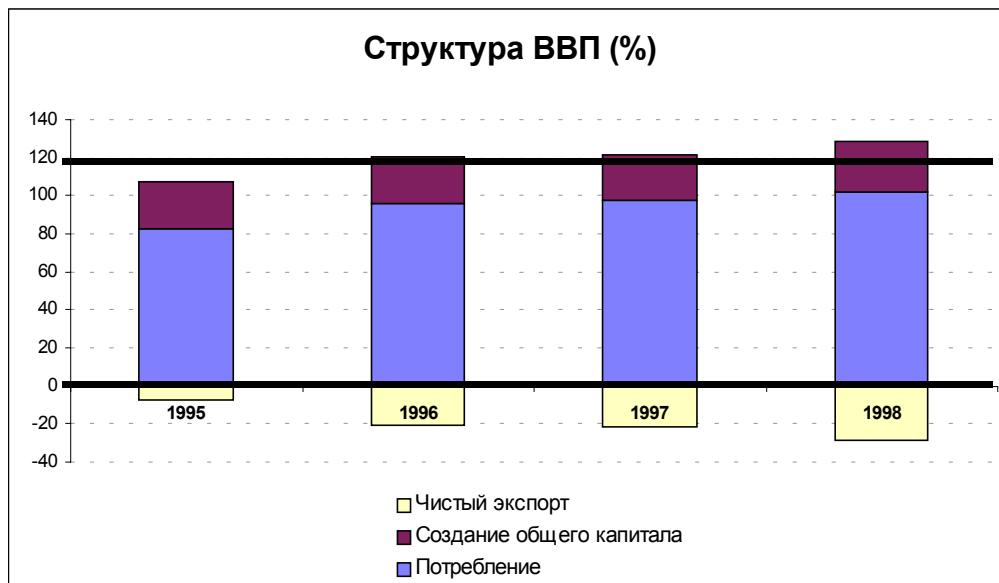
Источник: МВФ (МВФb), Министерство финансов, собственные расчеты

2.3 Дефицит бюджета и совокупный спрос

В стандартной кейнсианской макроэкономике бюджетный дефицит является инструментом для стимулирования экономики в период рецессии. Если неспособность частных агентов осуществлять потребление и инвестирование в объемах, достаточных для обеспечения производственных возможностей является причиной спада производства, расширение бюджета может стимулировать экономику увеличением совокупного спроса,

способным развернуть экономику в сторону равновесия полной занятости. Результат, конечно, имеет ценность лишь в случае, если производство находится в режиме полной занятости, и если рецессия может быть рассмотрена как следствие слабого спроса. Динамика ВВП Молдовы демонстрирует спад на 70 % в период с 1990 по 1998 годы. Идет ли речь о случае, когда необходимо расширение бюджета? Сложно спорить, что экономика нуждалась в сужении бюджета. Анализ структуры ВВП Молдовы дает ответ на этот вопрос (Рисунок 12).

График 16

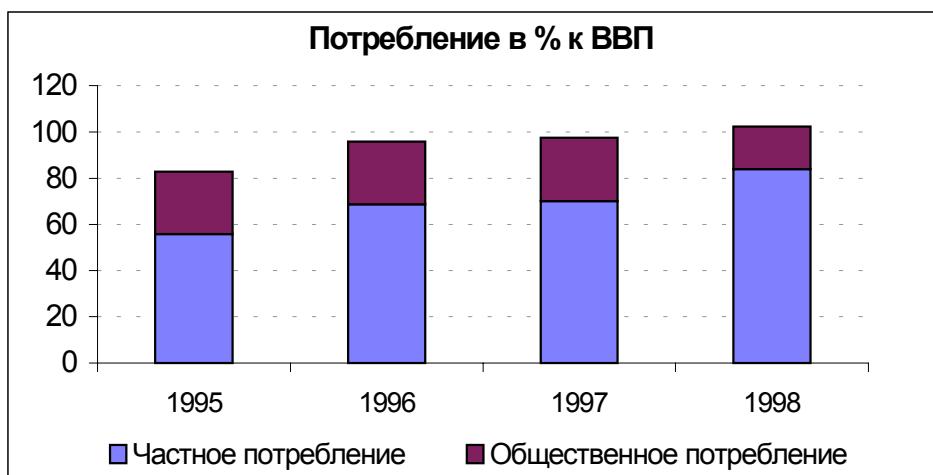


Источник: Департамент статистики

Можно увидеть, что доля конечного потребления в ВВП неуклонно росла и увеличилась с 80% ВВП в 1995 до 102 % ВВП в 1998 году. Однако уровень инвестиций в экономику существенно не сократился и на протяжении всего периода колебался в районе 25 % ВВП. Это было возможно только вследствие значительных внешних заимствований, компенсировавших внутренние «отрицательные» сбережения.

Совершенно очевидно, что в течение этого периода происходило существенное кредитование Молдовы со стороны ее торговых партнеров, что нашло отражение в растущем дефиците торгового баланса (8 % в 1995 г., по сравнению с близким к обвалу уровнем 28 % в 1998 г.) Такой дисбаланс торговли представлял исключительный риск для внешней позиции Молдовы и делал ее весьма уязвимой для изменений в порядке движения капитала. Интересно отметить роль в этом процессе потребления правительства (Рисунок 13).

График 17



Источник: Департамент статистики

Несколько удивительно, что в последние годы очень быстро увеличивалось частное потребление (рассматриваемое как доля ВВП). В 1995 году доля частного потребления в ВВП составляла лишь 55 %, в то время, как в 1998 году цифра увеличилась до 85 %. Государственное же потребление оставалось стабильным (27 %) до 1997 года, однако в 1998 году резко снизилось до 18%. События 1998 года могут быть интерпретированы как замена потребления государственных товаров и услуг (таких, как образование и здравоохранение) на частное потребление аналогичных услуг. Однако, быстрый рост частного потребления в период с 1995 по 1998 годы можно объяснить массовой утратой сбережений и снижающейся способностью государства собрать налоги (что привело к росту доли доходов от реализации в ВВП). На базе этого анализа можно сделать один четкий вывод: оздоровление молдавской экономики невозможно без стимулирования совокупного спроса. Применение кейнсианского решения к данной рецессии совершенно невозможно, поскольку быстрый рост конечного потребления способствует исключительно росту торгового дефицита.

3. Финансирование дефицита бюджета

Экономические последствия бюджетного дефицита зависят не только от своего размера, но и от способов финансирования этого дефицита. По мнению Лоренса и де ла Пьедра Е. (1998), бюджетный дефицит должен быть ограничен до уровня, при котором:

- его финансирование за счет внутренних рынков капитала не искажает распределения ресурсов;
- для его финансирования не требуется прямых кредитов от центрального банка;
- он не ведет к избыточному внешнему заимствованию.

Соответственно, для полного понимания влияния дефицита на экономику – имея ввиду дефицита, рассчитанного на базе обязательств с учетом поступлений в доходы бюджета средств от приватизации – существуют три основных альтернативных способа финансирования дефицита:

- Прямое кредитование из центрального банка (результатом которого становится изменение денежной базы – Mbase);
- Внутренние заимствования от коммерческих банков и частных агентов (BD);
- Внешние заимствования (BF),

Указанные выше элементы можно представить в виде уравнения:

$$D_t = (Mbase_t - Mbase_{t-1}) + (B_t^D - B_{t-1}^D) + (B_t^F - B_{t-1}^F)$$

Кроме того, существует и неортодоксальное решение по финансированию бюджета – путем наращивания задолженности по расходам (A). Таким образом, приведенное выше уравнение может быть представлено в следующем виде:

$$D_t = (Mbase_t - Mbase_{t-1}) + (B_t^D - B_{t-1}^D) + (B_t^F - B_{t-1}^F) + (A_t - A_{t-1})$$

Эти четыре варианта имеют различное влияние на стабильность цен, на сумму кредитов, доступных для частного инвестирования, а также на состояние внешних расчетов. Более того, доступность этих инструментов зависит от степени независимости центрального банка, развития внутреннего финансового сектора, внешней открытости экономики и способности стимулировать принудительные сбережения (задолженности). В случае ограниченности доступа к внешним рынкам и недостаточной развитости внутренних финансовых рынков, когда правительство не в состоянии погасить задолженности, возникает прямой конфликт целей налогово-бюджетной и денежной политики. Это происходит вследствие того, что только три элемента приведенного выше уравнения могут быть определены независимо. Таблица 8 и График 18 отражают относительное значение каждого источника финансирования бюджета в Молдове за последние годы. Следующий раздел более подробно описывает последствия каждого варианта финансирования.

Таблица 8. Источники финансирования дефицита (% от общих потребностей финансирования)

Доля	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Кредит НБМ	58	18	19	-7	35	101
Изменения задолженности по расходам	14	18	25	38	-69	63
Чистые внутренние заимствования (Коммерческие банки и небанковский сектор)	0	1	13	20	64	-27
Чистые внешние заимствования	28	63	43	48	69	-38
ИТОГО (ДЕФИЦИТ НА БАЗЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ)	100	100	100	100	100	100

Источник: МВФ (1998b), МЕТ, собственные расчеты

3.1 Прямой кредит центрального банка: печатание денег

Прямые кредиты центрального банка способствуют росту денежной массы и, таким образом, инфляции. При самом неблагоприятном сценарии развития событий, это приводит к гиперинфляции. Несмотря на подобную опасность, в Молдове часто принимался такой вариант политики. До 1993 года дефицит правительства покрывался за счет прямых кредитов центрального банка, а печатание денег было одним из основных источников финансирования правительства. Это, разумеется, сопровождалось высоким уровнем инфляции экономики, среднемесячный уровень которой в 1993 году составил 20 %. Реформирование Национального банка Молдовы и свободный доступ к иностранным рынкам капитала покончили с этой практикой. Начиная с 1994 года, налогово-бюджетная и денежная политики стали еще более независимыми. Как и во многих других странах, прямые кредиты центрального банка были, очевидно, единственным доступным источником финансирования дефицита бюджета на первом этапе процесса стабилизации. Позднее, центральный банк стал кредитором последней инстанции для правительства, когда доступ к неинфляционным источникам был временно утрачен. Подобное развитие характерно для стран с постоянным дефицитом бюджета, недостаточно развитыми внутренними финансовыми рынками для государственного долга и с ограниченным доступом к

международным рынкам капитала. Лоренс и де ла Пьедра Е. (1998) подчеркивают, что если правительство средней страны ОБСЕ выплачивало свой кредит центральному банку на протяжении периода с 1979 по 1993 годы, то правительство средней развивающейся страны покрывает 30 % своих финансовых потребностей за счет центрального банка на протяжении того же периода. Точно так же, анализ консолидированного баланса банковской системы демонстрирует аналогичную тенденцию в случае с развивающимися странами. Чистое кредитование правительства со стороны центрального банка достигло 12 % чистого кредитования всей банковской системы в средней стране ОБСЕ, и, соответственно 66 % развивающейся страны (в Молдове на конец 1997 года примерно 33 %). Воздействие эмиссионного финансирования на инфляцию особенно высоко в экономике стран СНГ, где банковский сектор невелик, и уровень эмиссионного финансирования крайне низок (Маркиевич 1999), что также снижает возможную прибыль от выпуска денег.

В 1992 и 1993 годах прямые кредиты правительства предприятиям стали основным источником финансирования дефицита бюджета. Как показано на Рисунке 4, объем этих кредитов в 1993 г. составлял 6 % ВВП. В последующие два года этот источник финансирования бюджета сократился (соответственно до 2,3 % и 1,7 % ВВП), а в 1996 году стал отрицательным, после чего государство начало погашать кредит НБМ. В 1997 году к этому источнику вернулись вновь (1,6 % ВВП), однако в 1998 году Закон о бюджете однозначно запретил подобную процедуру. На практике НБМ предоставляет прямые кредиты правительству для краткосрочного покрытия его финансовых нужд. Кроме того, в сентябре-октябре 1998 г. НБМ был вынужден предоставить прямой кредит правительству дабы избежать дефолта по казначейским ценным бумагам, соотношение которых оказалось очень высоким (9,3 %). Роль прямых кредитов НБМ для финансирования дефицита в основном определялась доступностью дешевого международного финансирования. С другой стороны, не следует недооценивать роль НБМ, как независимого и относительно сильного центрального банка. Однако, независимость центрального банка и его отказ предоставить правительству прямые кредиты, к сожалению, приводят к необходимости провести соответствующую корректировку налогово-бюджетной политики.

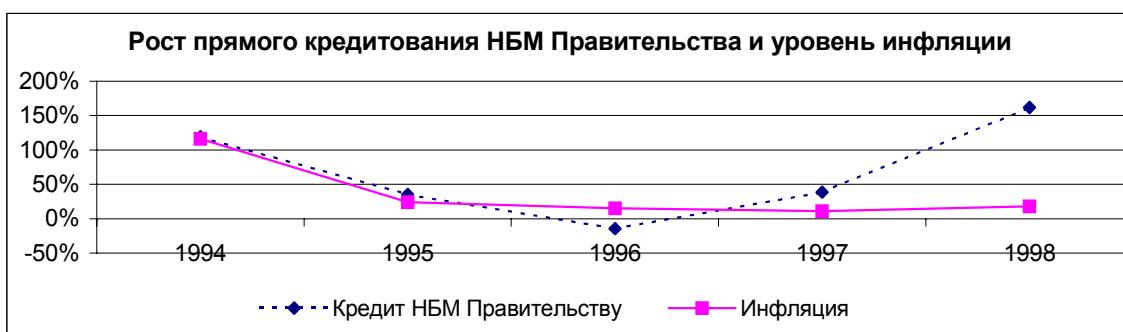
Финансирование дефицита бюджета за счет прямых кредитов не обязательно приводит к увеличению инфляции, если оно проводится наряду с компенсирующим ужесточением кредитования коммерческих банков или сокращением объемов внешних активов. Небезынтересно проанализировать непосредственное влияние кредитов НБМ правительству на денежные агрегаты и, следовательно, на уровень инфляции (Таблица 9 и Рисунок 14).

Таблица 9. Прямые кредиты НБМ правительству

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
как % от:						
резервные деньги	60	58	55	43	46	126
Денежная масса	40	42	35	26	27	76
как % от роста:						
резервные деньги	NA	56	49	-85	53	-1342
денежная масса	NA	43	23	-32	29	-498

Источник: МВФ(1998b), MET, собственные расчеты

График 18



Источник: МВФ (1998b), МЕТ

Кредиты НБМ правительству в 1993 году составили 60 % резервных денег, однако эта доля снизилась до 43 % в 1996 г. Точно так же, доля кредитов в денежной массе сократилась с 42 % в 1993 до 23 % в 1996 г. До конца 1995 г. расширенный кредит правительству стал причиной более, чем половины роста объема резервных денег. В 1996 году денежная масса увеличилась независимо от изменения кредитов НБМ. В 1997 году ситуация была аналогична ситуации 1993 и 1994 года, с существенным ростом денежной массы, происходящим в результате прямого финансирования дефицита. 1998 год принес более захватывающие перемены в отношении внешних активов центрального банка, компенсирующих значительную часть роста кредитов НБМ правительству. До 1998 года жесткая политика НБМ, которая стала возможной из-за благоприятных условий на мировых рынках капитала, привела к неинфляционному финансированию дефицита. В результате, в период с 1995 по 1997 годы произошла успешная дезинфляция. Однако, политика сдерживания прямых кредитов правительству была основана не на устойчивой экономической политике, а скорее на склонности рынков капитала кредитовать правительство Молдовы, которая не могла продолжаться всегда.

3.2. Внутренние заимствование: Мелкие рынки

Финансирование дефицита бюджета за счет внутренних займов обычно считается самым рациональным из всех других методов, поскольку оно позволяет центральному банку независимо проводить свою политику в отношении увеличения денежной массы, таким образом, снижая инфляционное давление. Заимствование на внутренних рынках не ведет к внешнему риску. Однако, слабая налогово-бюджетная политика, наряду с компенсирующей ее слабостью ограничительной политики, может привести к вытеснению частных инвестиций и повышению стоимости заимствований правительства. Кроме того, экономические агенты могут ожидать последующего эмиссионного финансирования долга, которое приведет к дальнейшему росту процентной ставки. Избыточное наращивание внутреннего долга может временно замедлить инфляционное давление, однако может также привести к его повышению в будущем. Очевидно, что размещение долга на рынке в краткосрочной перспективе зависит непосредственно от денежной политики, проводимой центральным банком. Это, однако не является справедливым в отношении более отдаленной перспективы. Политика, ориентированная на экономический рост, допускает изначальное превалирование низких процентных ставок. Впоследствии, повышающаяся инфляция подразумевает применение более высокой номинальной ставки процента, избыточного дефицита бюджета и, следовательно, повышенного вознаграждения за риск по государственным казначейским обязательствам. С другой стороны, ограничительная денежная политика может еще более подорвать устойчивость налогово-бюджетной политики, поскольку с ее помощью накапливаются первоначальные активы, необходимые для обслуживания непогашенного долга. Жесткая денежная политика может также замедлить экономический рост, и поэтому снизить налоговые поступления, а также доходы

от (неинфляционного) выпуска денег. Что касается Молдовы, основной причиной ухудшения состояния бюджета стала опрометчивая налогово-бюджетная политика, а не жесткость денежной политики. Повышение процентной ставки по внутренним операциям, отмеченное на запланированном бюджетном дефиците, обеспечивает разработчиков бюджета четкими рыночными сигналами относительно ожидаемого результата данной политики. В Молдове этими сигналами пренебрегли, поскольку специалисты по разработке мер политики заявили, что причиной возникших трудностей по выполнению налогово-бюджетной политики была излишне жесткая денежная политика (например, что для предотвращения наращивания задолженности необходимо больше ликвидности).

Финансирование дефицита бюджета за счет заимствований на внутренних рынках капитала также весьма благоприятно, поскольку оно обеспечивает развитие финансового сектора, т.к. казначейские обязательства обычно являются основными инструментами, торгуемыми на рынках стран с зарождающейся рыночной экономикой. Очевидно, что центральный банк все еще может обеспечивать финансирование дефицита за счет обеспечения дополнительной ликвидности для казначейских ценных бумаг. Как утверждают Лоренс и де ла Пьедра Е. (1998), наилучшим осуществлением денежной политики можно считать проведение центральным банком операций открытого рынка по государственным ценным бумагам на вторичном рынке, в то время, как казначейство осуществляет эмиссию долга на первичный рынок. Подобная схема дает обеим организациям возможность добиваться своих выполнения контрольных показателей своих политик. Независимо от операций на открытом рынке, центральный банк может также позволить коммерческим банкам размещать государственные ценные бумаги в качестве залога при получении кредитов, переучитывать их или даже заменять их на требуемые резервы. Все эти схемы способствуют повышению спроса на такие ценные бумаги.

Имеются, однако, некоторые предварительные условия для развития внутреннего рынка казначейских обязательств: кроме институциональных схем, требуются сдерживаемая инфляция, доверие к национальной валюте и устойчивый банковский сектор. Правительство Молдовы начало размещение долговых инструментов на внутреннем рынке с апреля 1995 г. с ежегодной доходностью в 90 %, которая была снижена до 20 % к 1997 г. в результате достигнутой стабилизации. Молдова, с уровнем эмиссионного финансирования выше, чем в других странах СНГ, имела больше шансов финансировать дефицит бюджета за счет рынка государственных ценных бумаг. Однако внутренние источники были быстро насыщены: Дабровски (1999) утверждает, что от 1 года до полутора лет потребовалось, чтобы насытить внутренние финансовые ресурсы в России и Украине. Поэтому было разрешено участие нерезидентов для укрепления финансовой базы и приобретения некоторого запаса времени, до тех пор, когда ситуация на глобальных финансовых рынках станет исключительно благоприятной. С начала 1998 года экономические агенты стали сознавать, что налогово-бюджетная политика более не является устойчивой, вследствие чего ставка процента подскочила до 40 %. Очевидно, что это частично являлось результатом общего недоверия к зарождающимся рынкам после азиатского кризиса 1997 года. По следам азиатского кризиса, участие иностранных инвесторов на рынке казначейских обязательств снизилось с 38 % до 22 %. Однако, роль внешнего фактора не может быть переоценена: финансовая пирамида, строившаяся правительством, начиная с 1995 года, не могла устоять, даже если бы настроения инвесторов не изменились так резко. Избыточные заимствования правительства на внутреннем рынке могут изменить природу банковской деятельности, направленную, почти исключительно, на обслуживание государства. Высокая ставка процента обеспечивает банки надежной прибылью, что не стимулирует проведение ими диверсификации своих портфелей. В принципе, (в соответствии с моделью Мундель-Флемминг), в стране с фиксированной ставкой валютного курса и прекрасной мобильностью капитала недооценка налогово-бюджетной политики не должна привести к вымыванию частных инвестиций. Любое увеличение ставки процента,

происходящее в результате заимствований правительства, будет скомпенсировано притоками капитала. Однако, если капитал не вполне мобилен (как в теории портфельного баланса), расширение бюджета приведет к росту процентной ставки и вымыванию инвестиций. Правительство Молдовы, вследствие проводимой политики, оказалось вовлеченным в порочный круг (Таблица 10). Высокая стоимость обслуживания непогашенного долга требует дополнительных заимствований по более высокой ставке процента (вознаграждение за возросший риск). В 1998 году, чистое финансирование за счет внутренних рынков капитала оставалось отрицательным.

Таблица 10. Изменение внутреннего долга (% ВВП)

	Кредиты НБМ	Казначейские ценные бумаги	Итого
1994	5	0	6
1995	6	2	7
1996	6	4	10
1997	6	5	11
1998	11	6	18

Источник: МЕТ

3.3 Внешние заимствования : Навстречу долговому кризису

Дефицит бюджета описываемого размера, в условиях слаборазвитого рынка капитала, как правило, оказывает существенное давление на центральный банк, вынуждая его увеличить денежную массу в обращении. Поскольку еще до 1995 года НБМ сумел завоевать репутацию консервативного центрального банка, ему удалось противостоять подобному давлению. Исключительно благоприятная ситуация на мировых рынках капитала позволила Молдове финансировать даже сверхвысокий дефицит за счет внешних заимствований. Иначе говоря, можно считать, что доверие к НБМ построено на базе внешнего финансирования дефицита. Как отмечают Тер-Минасьян и Шварц (1997), некоторым латиноамериканским странам также удалось избежать существенной корректировки налогово-бюджетной политики вследствие благоприятствовавшего на протяжении восьмидесятых доступа к мировым рынкам капитала. В самом деле, в 1996 году чистое внешнее финансирование из-за рубежа в Молдове составило 5 % ВВП, в то время, как в период с 1994 по 1997 годы, более половины средней суммы потребности в чистом кредитовании финансировалось за счет внешних источников. Доступность внешнего финансирования отражала надежды иностранных инвесторов на оздоровление экономики Молдовы, перевешивавшие даже их страхи, связанные с неустойчивым внутренним и внешним положением. Процентная ставка, выплачиваемая по долговым обязательствам внешним агентам, оказалась значительно ниже ставки, используемой на внутреннем рынке, что привело к избыточным внешним заимствованиям.

Приток капитала также стал зеркальным отражением непрестанно ухудшающегося состояния торгового баланса страны. Как обсуждалось в предыдущем разделе, торговый баланс регулируется высокой долей частного потребления в ВВП. Наиболее существенная часть этого потребления является результатом дефицита бюджета, при этом большая часть дефицита текущего платежного баланса покрывается за счет внешних заимствований. Происходящее в результате этого наращивание долгов становится основной характеристикой молдавской экономики. Ввиду того, что Россия приняла на себя обязательства по долгам бывшего Советского Союза, Молдова начала процесс преобразований практически без долгов. Впоследствии же долги увеличились с 14 % ВВП на конец 1993 года до 74 % на конец 1998 года (Таблица 11 и Таблица 12). Несмотря на то, что задолженность страны, по международным стандартам, не является исключительно

высокой, следует отметить, что из всех стран бывшего Советского Союза лишь сумма долга Таджикистана превышает сумму долга Молдовы. Однако, наиболее важным признаком неустойчивости макроэкономической политики является скорость нарашивания долгов. Если резкое увеличение суммы долга в 1998 году произошло в результате девальвации национальной валюты, то в 1997 году это было результатом недальновидной политики в области внешней задолженности. Поскольку движущей силой в настоящем процессе является потребление, доля прямых иностранных инвестиций в притоке капитала несущественна. Также практически неизменными остались портфельные инвестиции. На конец 1997 года доля участия иностранных инвесторов в операциях на рынке государственных казначейских обязательств приближалась к 40 %. Совершенно очевидно, это означало также и определенное давление на обменный курс, влекущее либо повышение курса валюты, либо увеличение денежной массы в обращении (когда Центральный банк приобретает валюту на валютном рынке).

Таблица 11. Внешний долг Молдовы (% ВВП)

Прямые государственные долги	Долги под государство	гарантию МВФ	Всего
1993 7	0	7	14
1994 29	0	14	43
1995 30	1	16	47
1996 33	3	15	51
1997 41	4	12	58
1998 56	7	11	74

Источник: MET, собственные расчеты

Таблица 12. Внешний долг (млн US \$)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Всего (включая МВФ)	173.6	505.9	665.2	800.3	1029.9	1002.1
Всего (за исключением МВФ)	86.3	343.0	434.8	552.5	795.9	825.7
Прямой государственный долг	86.3	343.0	416.9	506.0	710.1	719.0
Многосторонние кредиторы	59.3	158.4	203.5	221.1	257.0	293.4
МБРР и МАР	28.6	95.7	145.8	145.8	185.7	216.9
ЕБРР	0.0	0.0	0.0	0.3	5.2	6.1
ЕС	30.7	62.7	57.6	75.0	66.2	70.4
Двусторонние кредиторы	19.8	162.7	177.3	173.9	155.7	160.2
Япония		29.7	37.8	33.4	30.0	33.7
Россия		93.4	90.3	78.8	64.0	62.0
США	19.8	39.6	49.2	61.7	61.7	61.7
Коммерческие кредиторы	0.0	0.0	15.0	90.7	277.3	245.2
Коммерческие банки	0.0	0.0	15.0	60.7	32.3	30.2
Еврооблигации	0.0	0.0	0.0	30.0	105.0	75.0
Газпром					140.0	140.0
Товарные кредиты	7.3	21.9	21.2	20.3	20.1	20.3
Долги под гарантию государства				17.8	46.5	85.8
Многосторонние кредиторы	0.0	8.4	33.1	45.7	53.4	
ЕБРР	0.0	8.4	33.1	45.7	53.4	
Коммерческие кредиторы	0.0	9.4	13.5	40.1	53.3	
МВФ	87.4	162.9	230.4	247.8	234.1	176.4

Источник: MET

Как видно из вышеприведенных таблиц, Молдова столкнулась не только с проблемой растущего долга, но также и с проблемой исключительно неблагоприятной структуры этого долга. Ввиду того, что Молдова неоднократно нарушала условия соблюдения критериев реализации программы, с середины 1997 года МВФ прекратил фактическое

предоставление средств. Это решение было поддержано Всемирным Банком, приостановившим финансирование в рамках кредита SAL-II (кредита, направленного на финансирование структурной перестройки). С 1994 года сумма задолженности в отношении двусторонних кредиторов оставалась неизменной. В этой ситуации частью задолженности, наиболее резко увеличившейся после 1996 года, стали краткосрочные коммерческие долги. Поступления от частного размещения 1996 года и эмиссии еврооблигаций в 1997 году были использованы лишь на покрытие дефицита бюджета. Однако, наиболее существенной и наименее подверженной контролю частью задолженности стал долг энергетического сектора. Отсутствие реструктуризации данного сектора привело к огромному долгу перед Газпромом (140 миллионов в 1997 году и 90 миллионов долларов США в 1998 году).

Кроме того, зависимость от внешнего финансирования представляет большую важность для макроэкономической стабильности, нежели внутренние финансовые обязательства, поскольку делает экономику более уязвимой для возможных изменений в оценке платежеспособности. То есть, потоки платежей по внешнему долгу подвержены:

- Риску обесценивания валюты, увеличивающему бремя долга;
- Риску изменения ситуации на рынке, в результате которого кредиторы настаивают на получении более высокой ставки процента по новым кредитам, выдаваемым для замены существующих долговых обязательств с целью продления их сроков (к примеру, ряд "впрыскиваний" казначейских обязательств в странах СНГ, отразивших падение доверия, предшествовавшее российскому кризису);
- Риску отрицательного воздействия внешнего финансового кризиса.

Риск обесценивания валюты исключительно высок, когда высока сумма внешнего долга. Азиатский кризис 1997 года и, в особенности, ухудшение экономической ситуации в России вывели на взрывоопасный путь наращивания государственного долга. В результате этого, финансовое бремя переходящего фонда для Молдовы продолжало усиливаться.

3.4 Задолженности : Как долго может выдержать население

Когда запланированные доходы получить не удается, правительство вынуждено наращивать задолженности по расходам. Фактически, огромное число работников государственного сектора может рассматриваться в качестве кредиторов государства. Похоже, что задолженности стали наиболее важным и неизменным источником финансирования дефицита бюджета (рассчитанного на базе обязательств). Ввиду того, что правительство было не в состоянии снизить свои обязательства, оно просто прекратило свои ассигнования, в особенности в 1996 году. Рост задолженности был особенно высок в 1996 году, когда неожиданное падение доходов (преимущественно за счет снижения поступлений от подоходного налога с предприятий и НДС), наряду с растущими ассигнованиями на программы в области здравоохранения и образования, привели к существенному дефициту бюджета. Государство ответило отказом осуществлять денежные ассигнования, не осуществив при этом корректировки обязательств по расходной части бюджета. В результате этого, задолженность резко возросла более, чем на 4 % ВВП (Таблица 13). Аналогичная ситуация имела место в 1998 году, когда правительство сумело найти лишь один надежный источник финансирования – своих работников и пенсионеров. И напротив, в 1997 году правительство продемонстрировало некоторую решимость по сокращению задолженности.

Таблица 13. Динамика задолженности (% ВВП)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Дефицит бюджета (Кассовый)	9.0	10.6	6.7	7.6	7.8	3.4
Дефицит бюджета (Обязательства)	10.4	12.9	9.0	12.4	4.6	9.3
Задолженность	1.4	2.3	2.2	4.8	3.2	5.9

Источник: МВФ(1998b), CISR (1999), собственные расчеты

Стоимость данного обязательства в денежном выражении незначительна, хотя социальные последствия его невыполнения катастрофичны. Жизнь огромной части населения в значительной степени зависит от заработной платы, пенсий и иных пособий, выплачиваемых государством; таким образом, наращивание задолженности по заработной плате и пенсиям ввергает этих людей в нищету. Более того, имеет место принятие необъективных экономических решений вследствие того, что задолженности искажают ожидаемые реальные доходы от различных видов деятельности. Работники государственного сектора сталкиваются с неопределенностью в части доходов, которые они смогут иметь, продолжая работу в этом секторе. В то же время, реальную экономическую жизнь подменяют фиктивные операции. Задолженности по заработной плате и пенсиям подрывают также доверие к государству, стимулируя таким образом нежелание экономических агентов выполнять свои обязательства по выплате налогов перед бюджетом. Рабочие на государственных предприятиях выполняют работы, не дающие добавленной стоимости; тем не менее, вместо проведения корректировки труда либо ограничения заработной платы, работники должны получать деньги, которые не выплачиваются. Бюджетом финансируются обширные программы в области образования и здравоохранения, финансирование которых из бюджета позволить невозможно; поэтому соответственно снижается качество этих программ.

Удивительно, но, с политической точки зрения, стоимость наращивания задолженности, видимо, ниже, чем открытое снижение расходов на социальную сферу. Тем не менее, с политической точки зрения, дальнейшее наращивание задолженности по заработной плате и пенсиям представляется невозможным.

4. Обслуживание долга

Оценка объемов внешнего заимствования не должна осуществляться вне связи с использованием этого заимствования для получения доходов в будущем. Роста экономического потенциала Молдовы не произошло, поскольку средства использовались для инвестирования не в область производства, а в неэффективный государственный сектор. Более того, взятые взаймы средства не были использованы для целей структурных реформ, что позволило бы ограничить первичный дефицит бюджета. Вместо этого, подавляющая часть средств была использована для приостановления процесса реструктуризации энергетического сектора и корректировки налогово-бюджетной политики. Возможности по финансированию расходов правительства за счет внешних источников подорвали инициативы по проведению реформ. Подобная политика привела к дополнительным трудностям по обслуживанию долга. Стоимость обслуживания долга в 1998 году увеличилась до 4,8 %, по сравнению с 4,2 % в 1997 году (Таблица 14).

Таблица 14. Обслуживание долга по сравнению с доходами от экспорта и госдоходами

Соотношение между обслуживанием долга и:	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Экспортом	1	2	10	6	17	28
Доходами правительства	2	6	18	9	25	42
<i>Источник: МВФ (1998b), Министерство финансов, собственные расчеты own calculations</i>						

В самом деле, если бы Молдова выполнила все свои обязательства, обслуживание внешнего долга составило бы 7,5 % ВВП в 1997 и 8,7 % ВВП в 1998 году. Серьезные проблемы по обслуживанию внешнего долга появились уже в конце 1997 – начале 1998 года. Если расходы на социальные нужды остаются неизменными, то увеличение стоимости обслуживания долга ведет к провалу бюджета и финансовой нестабильности.

В конце 1997 года Молдове пришлось пересмотреть график погашения двух займов России (30 миллионов долларов США), однако в течение 1998 года она вновь не сумела выполнить свои обязательства по данному долгу. Правительство также не сумело обеспечить некоторые внешние гарантии. Особенно быстро увеличивалась сумма задолженности за поставки энергии; при этом всегда существует возможность превращения этих долгов в государственный долг в результате давления, оказываемого поставщиками энергоресурсов. Ожидается, что выплаты по подобным долгам в ближайшие годы будут настолько существенными, что внешнее финансирование будет оставаться отрицательным. Показателем подверженности страны внешнему риску является увеличение спреда по еврооблигациям Молдовы с 380 базовых пунктов до 800 на конец 1997 года.

Фактически внешняя позиция Молдовы была неустойчивой уже в первой половине 1998 года, как страны, попавшей в долговую ловушку и испытывающей кризис ликвидности. Аналогичные ситуации возникали и в других странах с экономикой переходного периода (ср. Маркиевич 1999). Венгерский кризис 1994 года, к примеру, привел к откату инфляции. Эта ситуация возникла после трудностей 1993 года, когда дефицит бюджета увеличился до 7,6 % ВВП, государственный долг составил 17,9 %, дефицит текущего платежного баланса вырос до 9 %, выплаты по процентной ставке достигли 4,5 %, а сумма внешнего долга достигла 64 %. Кризис 1995 года в Болгарии также имел косвенные корни в накоплении долга. Национальный Банк Болгарии предпринял попытку снизить ставку процента дабы облегчить бремя расходов по обслуживанию долга. В России, в до-кризисный период, начиная с 1997 года, выплаты по ставке процента достигли 5 % ВВП, в то время, как государственный долг в ВВП превысил 60 %. В Украине, накануне кризиса, государственный долг составлял около 30 % ВВП.

5. Заключения и рекомендации в области политики

Вместо проведения структурных реформ и последующей корректировки налогово-бюджетной политики, правительства Молдовы поставили себя в полную зависимость от «подлатывания прорех», что представляло собой «меры, легко предпринимаемые и относительно недорогостоящие, с политической точки зрения, однако, при этом, недолговременные и вводящие в заблуждение» (Тер-Минасян, Шварц 1997): выплаты налогов в натуральной форме, операции по взаимозачетам, повсеместное сокращение всех программ, за исключением программ социальной защиты, снижение инвестиций эксплуатационных расходов, задержки индексации заработной платы гражданских

служащих, вынужденные и неоплачиваемые отпуска, задержки по выплате заработной платы, пенсий и иных пособий. Введенный в 1999 году дополнительный налог на импорт также относится к такому пакету мер. Сегодня, однако, стало более очевидно, чем это было в начале переходного периода, что проведение надежной налогово-бюджетной политики невозможно без проведения структурных реформ. Приватизация и реструктуризация являются необходимыми условиями для предотвращения потерь, которые несет государственный сектор. Система социальной защиты должна быть сконцентрирована на наиболее нуждающихся группах населения. Следует исключить операции по взаимозачету и расчетам в натуральной форме. Для обеспечения должного стимулирования деятельности предприятий необходимо снизить масштаб бартерных операций. Необходимо внимательно пересмотреть и скорректировать программы по осуществлению расходов. Несмотря на то, что некоторые соображения краткосрочного характера на макроэкономическом уровне могут склонить чашу весов в пользу проведения мер «по залатыванию прорех», которые должны принести незамедлительные положительные результаты в плане исполнения бюджета, в случае, если не будут приняты решения более длительного структурного характера, качество проведенной стабилизации будет неприемлемым.

Расхождение между прогнозируемым и фактическим состоянием статей бюджета подрывают доверие к правительству. Принятие желаемого за действительное при составлении бюджета может сократить общую поддержку реформ. Более того, неожиданный дефицит финансирования доходов или пиков расходов может вынудить правительство предпринять дорогостоящие непредвиденные заимствования. Поэтому следует создать инструменты для ответственного составления бюджета. Это особенно важно в случае проведения анализа собираемости налогов, поскольку предполагаемый низкий уровень бюджетных поступлений должен найти отражение в сокращении расходов. Как правило, прогнозы по налоговым поступлениям должны основываться на реальном экономическом состоянии, с учетом всех факторов, способных привести к их сокращению. В особенности, прогнозирование налоговой базы должно основываться не с учетом производственных мощностей, а с учетом низкого уровня соблюдения налогового законодательства и последствий различных послаблений по действующим ставкам налогов. Что касается Социального фонда, следует предпринять серьезный анализ жизнеспособности данной системы. Вслед за исполнением бюджета, во избежание неправильного использования государственных ресурсов, должны проводиться внешний аудит и оценка бюджета.

5.1 Долгосрочная политика

Соображения долгосрочности и устойчивости должны быть решающими при разработке хорошей экономической политики, и правительству Молдовы следует подробно остановиться на них. В конце 1998 года в Молдове отмечались неустойчивый бюджет и ограничения по ликвидности. Это преимущественно связано со слабой налогово-бюджетной политикой, недальновидной политикой в отношении задолженности и ограниченным опытом самостоятельных заимствований. Более того, избыточные внешние заимствования, в значительной степени, осуществлялись не с целью ускорения структурных перемен, а для приостановления их необходимости, поскольку осуществлялись они государственными заемщиками либо заемщиками под гарантию государства для покрытия текущих бюджетных расходов. Медленное продвижение реструктуризации препятствует экономическому росту, что подразумевает относительно более тяжелое бремя по выплате долга: у Молдовы в настоящее время скопилось немалое количество краткосрочных долгов. Даже по сравнению с другими странами с экономикой переходного периода, Молдова в настоящее время испытывает суровый кризис

задолженности, в особенности в случае, если ставки процента останутся столь же высокими.

Анализ устойчивости показывает, что стоимость расходов по проведению мер сдерживающего воздействия с помощью налогово-бюджетной политики увеличивается по мере роста задолженности, поэтому следует незамедлительно отказаться от стратегии «подождем – увидим» и приступить к выходу из кризиса неплатежеспособности, используя ужесточение налоговой политики. Неустойчивый дефицит бюджета является основной причиной дефицита текущего платежного баланса, поскольку внутренние частные сбережения не могут компенсировать расходы правительства, превышающие его доходы, а дефицит бюджета финансируется за счет отрицательного неравновесия текущего платежного баланса. Вызывает тревогу дефицит текущего платежного баланса Молдовы, превышающий 20 % ВВП. Подобную ситуацию следует исправить с помощью продвижения экспорта и повышения эффективности энергетического сектора. Однако, в среднесрочной перспективе, улучшения текущего платежного баланса будет недостаточно для обеспечения выплат по возросшей ставке процента.

В Таблице 15, приведенной ниже, представлены некоторые оценочные данные по налоговому ужесточению, необходимому для стабилизации существующей задолженности. Совершенно очевидно, что поскольку экономический рост в 1998 году был отрицательным и, похоже, останется отрицательным и в 1999 году, увеличение соотношения долга может быть компенсировано лишь за счет более высокого первоначального актива бюджета. Ухудшение экономической деятельности с начала 1998 года еще более усложняет неустойчивую сущность экономической политики. Спад промышленного производства и снижение экспорта ведет к дальнейшему сокращению поступлений от налогов без соответствующих сокращений расходов.

Таблица 15. Устойчивая сбалансированность бюджета (%ВВП)

Несоответствие ставок процента и темпа роста	Молдова 1997	Молдова 1998	Украина 1996	Россия 1996	Польша 1996
5%	3.1	4.3	1.5	2.5	2.3
7,5%	4.6	6.4	2.3	3.7	3.5
10%	6.2	8.5	3	5.0	4.7
Фактический первичный дефицит бюджета	-0.4	-4.5	-5,6	-3,1	2,9
Темп роста (ожидаемый)	1.7	-5.0	0	1.0	5.8
Соотношение Долг/ВВП	63	81	30	50	49

* Расчеты произведены по состоянию на конец указанного года.

Оценка отчетной устойчивой сбалансированности бюджета произведена с целью стабилизации текущей задолженности, когда ставки процента превышают темпы роста на 5 %, 7,5 % и 10 %.

Источник : МВФ (1997), Министерство финансов, собственные расчеты

Центральные органы власти Молдовы должны принять стратегию снижения долгового бремени за счет упорядочения положения в налогово-бюджетной сфере и политики отказа от заимствований. Дальнейший рост задолженности неизбежно приведет к ухудшению структуры долга, поскольку количество и доля многосторонних кредиторов сократится, а растущая неустойчивость и риск повлекут увеличение ставки процента по обязательствам Молдовы. В условиях, когда страна должна иметь существенный первичный баланс, любой итоговый дефицит бюджета должен финансироваться за счет внутренних средств. В условиях, когда внутренние рынки недостаточно развиты и не в состоянии предложить более долгосрочные займы, внешние заимствования, в краткосрочном плане, могут

оказаться менее дорогостоящими. Однако, для уменьшения риска потерь в результате нестабильности валютного курса, а также для снижения стоимости заимствований, в долгосрочной перспективе следует развивать внутренние финансовые рынки Молдовы. Рост доли внутреннего заимствования в общей сумме долга может стимулировать развитие внутренних финансовых рынков и, в идеальных условиях, способствовать росту внутренних сбережений. Правительство должно, в частности, отказаться от явных и неявных долговых гарантий, в особенности, в отношении энергосектора. Этот долг является особенно опасным, поскольку его исключительно сложно проконтролировать, а схема его погашения в точности неизвестна. Правительству следует предпринять все меры для обеспечения включения в договор с Газпромом об учреждении новой акционерной компании МолдоваГаз и обмене долговых обязательств на акции положений, обеспечивающих защиту бюджета от возможного давления в будущем, вызванном неплатежами негосударственных экономических агентов.

5.2 Налого-бюджетная реформа

Молдова обладает достаточными резервами для получения дополнительных доходов в бюджет. Подобный рост доходов должен быть обеспечен за счет жестких ограничений в отношении применения налоговых льгот, унификации налоговых ставок для различных категорий налогов и отказа от различий в применении налогового законодательства в зависимости от отрасли экономики (в том числе и для сельскохозяйственного сектора). В этом плане, существует ряд мер, которые необходимо предпринять для улучшения ситуации с собираемостью налогов. В налоговую систему, которая в настоящее время является слишком усложненной, что создает возможности для серьезных нарушений, следует ввести большую прозрачность. Во избежание уклонения от уплаты налогов следует ограничить либо вовсе отказаться от бартерных соглашений и расчетов с использованием системы взаимозачетов. Упрощенная система и порядок могут также способствовать переводу деятельности из теневой экономики в нормальную. Необходима более совершенная система сбора налогов, а также более эффективные процедуры сбора налогов и обеспечения соблюдения налогового законодательства. Что касается системы сбора налогов, на пути ее совершенствования имеется ряд препятствий: неукомплектованность кадрами, слабая система обучения кадров и низкая заработная плата. Незамедлительные меры в этом направлении должны включить введение системы внутреннего контроля и системы ответственности для обнаружения случаев неправильного исчисления суммы налогов, а также случаев коррупции среди сотрудников налоговой службы. Для использования в системе сбора налогов должна быть рассмотрена премиальная система оплаты труда. Меры по обеспечению соблюдения законодательства в отношении нарушителей могли бы включать следующее (МВФ 1997): незамедлительное судебное преследование в отношении наиболее вопиющих нарушений, арест счетов дебиторов, конфискация и продажа имущества, применение высокой ставки процента и пени в отношении просроченных платежей, тщательный текущий контроль за имеющейся задолженностью по налогам, неприменение последующих налоговых льгот в случае применения налоговых штрафов.

Что касается расходной части бюджета, нынешняя экономическая ситуация требует существенного снижения отдельных статей, с учетом того, что проведение радикальных реформ повлечет дополнительные расходы для бюджета (к примеру, пособия по безработице). Следует тщательно пересмотреть социальные схемы и определить будущие расходы на основании четко определенных приоритетов, а не как обновленное распределения ассигнований из бюджетов прошлых лет. Следует сократить избыточную занятость. С помощью соединения различных видов деятельности возможно добиться важного повышения эффективности в области образования и здравоохранения. Государство должно устраниться от предоставления каких бы то ни было скрытых

субсидий хозяйствам и предприятиям: в виде налоговых уступок, предоставления дешевой энергии либо иных коммунальных услуг или проявления терпимости в случае неплатежей за предоставление подобных услуг. Подобные субсидии препятствуют реальной реструктуризации. Установление рыночных цен на коммунальные и иные услуги будет способствовать снижению потерь энергии и ресурсов. Остальные же субсидии, во избежание роста числа претендентов на получение своего рода арендной платы, должны стать ясными и прозрачными. В то же время, социальная помощь должна быть направлена непосредственно самым малообеспеченным слоям населения, чтобы компенсировать отрицательный эффект повышения цен. В отличие от унаследованной системы социальной защиты, не способной предотвратить или смягчить нищету, основное внимание должно быть направлено на наиболее уязвимые слои населения.